الميزانية السعودية ٢٠١٦:
بدء مرحلة اقتصادية جديدة

٢٩ ديسمبر ٢٠١٦

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٨٤٤



الملخص التنفيذي

نظرتنا لميزانية المملكة العربية السعودية لعام ٢٠١٦ والتي تم الاعلان عنها في ٢٨ ديسمبر ٢٠١٥:

- نظرة "محافظة" لأسعار النفط للعام المقبل
- دفعة قوية لتنويع قاعدة الإيرادات
- فرض ترشيد الإنفاق
- وضع الأساس للتغيير الاقتصادي
- تغيير النمط الاستهلاكي
- إعادة ضبط توقعات الدعم الحكومي
- تطبيق نموذج "الدفع مقابل الخدمات"

يتأثر المستهلكين الصناعيين أكثر بشكل فوري ومباشر:

- ارتفاع هيكل نفقات التشغيل
- احتمال فرض ضرائب على الشركات وزيادة الرسوم
- تحديات ستواجه الوضع التنافسي

سيواجه المستهلكين الأفراد ارتفاع تدريجي في تكلفة المعيشة:

- تغير في العادات الاستهلاكية
- احتمال تحقيق زيادة في الإنتاجية
- تقليل الاعتماد على الدعم الحكومي



أهم البيانات لميزانية ٢٠١٥

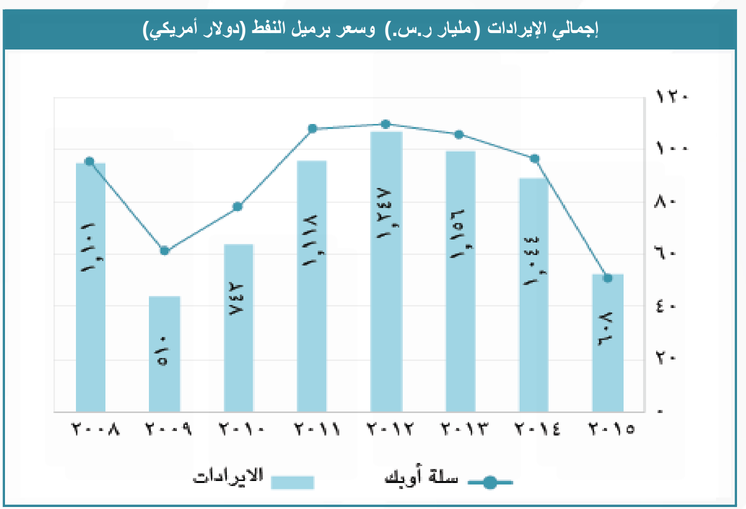
الإيرادات

- بلغ إجمالي الايرادات ما يقارب ٦٠٨ مليار ر.س.
  - انخفاض يقارب ١٥% عن الإيرادات المتوقعة سابقا بقيمة ٧١٥ مليار ر.س.
- بلغت الايرادات من النفط ما يقارب ٤٤٥ مليار ر.س.
  - تمثل إيرادات النفط ما يقارب ٧٣٪ من إجمالي الإيرادات
  - النطاق التاريخي لإيرادات النفط ما بين ٨٠٪ إلى-٩٠٪
  - يبلغ سعر بيع النفط المحقق ٤٥ دولار امريكي للبرميل
  - منذ بداية العام وحتى تاريخه بلغ متوسط سعر سلة أوبك ٥١ دولار امريكي للبرميل
- تعتبر الاستثمارات وبعض الايرادات الأخرى من المحركات الرئيسية للإيرادات غير النفطية
- بلغ إجمالي الناتج المحلي الإسمي ما يقارب ٢,٤٥٠ مليار ر.س. (تراجع ١٣,٤% عن العام السابق) مقابل تقديرات صندوق النقد الدولي بقيمة ٢,٤١٥ مليار ر.س.
- نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة ٣,٣٥٪ مقابل تقديرات صندوق النقد الدولي بنسبة ٢,٨٪

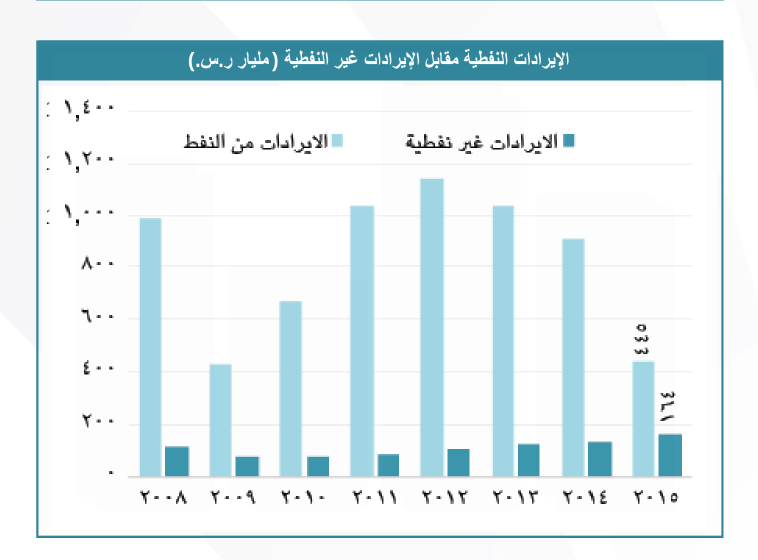
تفاصيل الإيرادات غير النفطية

	2014	2015	التغير السنوي
ضريبة منتجات نفطية	15	16	7%
جمارك	24	25	6%
رسوم خدمات عامة	2	2	12%
رسوم تراخيص الاتصالات	5	4	-11%
رسوم استخراج وثائق	15	16	8%
ضرائب دخل أخرى	14	14	1%
التأجير والبيع	1	2	57%
استثمارات	22	37	69%
إيرادات أخرى	9	26	176%
زكاة	14	15	1%
رسوم الموانئ	4	4	6%
رسوم إصدار تأشيرات	2	3	13%
رسوم التعدين	1	1	1%
المجموع	**127**	**163**	**29%**

إجمالي الإيرادات (مليار ر.س.) وسعر برميل النفط (دولار أمريكي)



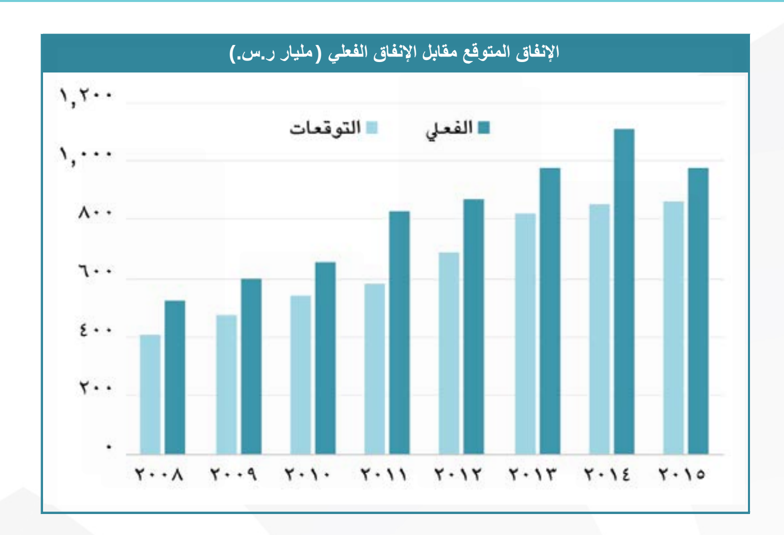
الإيرادات النفطية مقابل الإيرادات غير النفطية (مليار ر.س.)

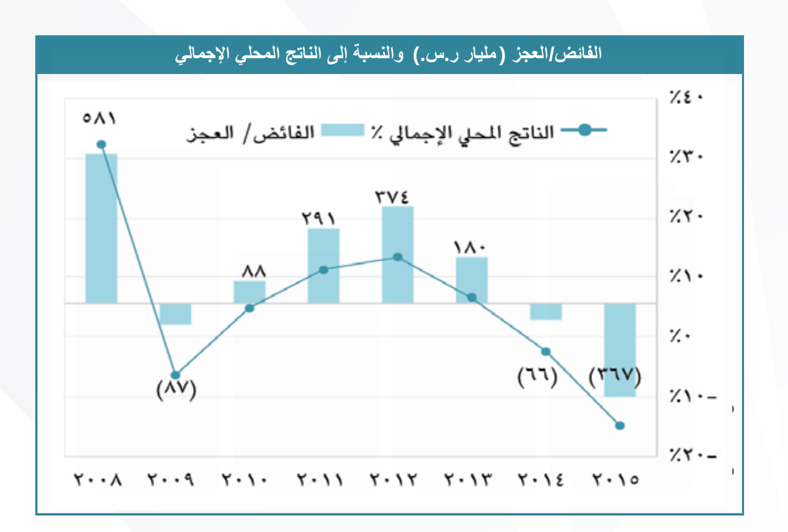




الإنفاق

- بلغت قيمة الإنفاق الإجمالي ٩٧٥ مليار ر.س.
  - أعلى من الإنفاق المخطط بقيمة ٨٦٠ مليار ر.س. بحدود ١٣%
- عجز بمقدار ٣٦٧ مليار ر.س. (ما يقارب ١٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي)
  - أقل بكثير من العجز المتوقع الذي يقدر ما بين ٤٠٠ إلى ٥٠٠ مليار ر.س.
  - إشارة إلى أن الحكومة خفضت الإنفاق بشكل كبير خلال الربع الرابع ٢٠١٥ باستخدام "تدابير خاصة"
    - سيظهر الأثر المالي من ترشيد الانفاق في عام ٢٠١٦
    - الحد من مخاوف استمرار الإنفاق الكبير
- أسفرت البنود الخاصة عن زيادة في الإنفاق بقيمة ١٥٩ مليار ر.س.
  - رواتب خاصة بقيمة ٨٨ مليار ر.س.
  - تكلفة حرب اليمن بما يعادل ٢.٥ مليار ر.س. في الشهر
- رواتب حكومية متكررة تصل إلى ٤٥٠ مليار ر.س.
  - تمثل الرواتب الحكومية بأكثر من ٥٠% من نفقات الميزانية
- بلغت قيمة إصدار السندات في عام ٢٠١٥ ما يعادل ٩٨ مليار ر.س.
  - بلغ مجموع الديون ١٤٧ مليار ر.س. (٥.٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي) مقابل ٤٤ مليار ر.س. في عام ٢٠١٤ (٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي)
  - سيتم تمويل العجز مستقبلا من إصدار السندات محليا وعالميا
    - الحد من التأثير على السيولة المحلية
- بلغ الفائض التجاري ما يقارب ٢٣٥ مليار ر.س. (تراجع ٦٦% عن العام السابق)
  - انخفض مجموع الصادرات السلعية الى ٤٠٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق لتصبح ٧٦٧ مليار ر.س.







PUBLIC

تغيرات كبيرة لتنويع الإيرادات

- تبلغ قيمة الإيرادات المتوقعة ما يعادل 513 مليار ر.س. (أقل من الإيرادات الفعلية لعام ٢٠١٥ بنسبة ١٦٪)
  - سعر برميل النفط المعتمد في الميزانية السعودية بحدود ٣٨ دولار امريكي، يمثل ما نسبته ٧٣٪ من إجمالي الإيرادات
  - يكون سعر برميل النفط المعتمد في الميزانية السعودية ما بين ٤٢ إلى ٤٧ دولار امريكي إذا ما كانت الإيرادات النفطية ضمن النطاق التاريخي ما بين ٨٠٪ إلى ٩٠٪ من إجمالي الإيرادات
  - دفع باتجاه رفع الإيرادات غير النفطية من خلال:
    - مراجعة الرسوم والغرامات الحالية
    - فرض رسوم جديدة
    - الاستعداد لتنفيذ ضريبة القيمة المضافة (VAT)
- نتوقع ارتفاع الإيرادات الفعلية بناء على ما يلي:
- التقديرات المتحفظة لسعر النفط
- زيادة الايرادات غير النفطية
- اعلان زيادة أسعار الوقود:
  - اوكتان ٩٥: ٠,٦٠ ر.س. ← ٠,٩٠ ر.س. للتر
  - اوكتان٩١: ٠,٤٥ ر.س. ←٠,٧٥ ر.س. للتر
  - الإيثان: ٠,٧٥ دولار امريكي ← ١,٧٥ دولار امريكي لكل مليون وجدة حرارية بريطانية
  - الغاز الطبيعي: ٠,٧٥ دولار امريكي ← ١,٢٥ دولار امريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية
  - الاستخدام السكني لكل من المياه والكهرباء، مقرون بحجم الاستهلاك
- من المتوقع زيادة الرسوم على :
  - التبغ والمرطبات
- تدابير أخرى سيتم الإعلان عنها في يناير
  - احتمال فرض الضريبة على أرباح الشركات

الخطة الخمسية	
الأثر	**التدابير**
الإيرادات، وجودة الخدمة	خصخصة عدد من القطاعات والأنشطة الاقتصادية
تسهيل العمل التجاري	الحد من العوائق البيروقراطية
جودة الخدمات	الأداء الحكومي
الكفاءة والتحكم في التكاليف	الشفافية
الاستثمار الأجنبي	تعزيز البيئة الاستثمارية
الايرادات	مراجعة الدعم الحكومي (المعونات)
الكفاءة والتحكم في التكاليف	الحد من نمو النفقات المتكررة (الرواتب والعلاوات)

نتوقع التحولات التالية على المدى البعيد:

x. مشاركة القطاع الخاص بشكل أكبر في خلق فرص العمل

ц. تخفيض المصاريف الحكومية الثابتة

ц. تحسن كبير في جودة الخدمات

ч. زيادة الاستثمار الأجنبي

ш. ترشيد القوى العاملة

щ. نموذج "الدفع مقابل الخدمات"

ъ. التوجه نحو اقتصاد يعتمد على تقديم الخدمات



PUBLIC

ضبط التكاليف

- اعلان ميزانية ٢٠١٦ بقيمة ٨٤٠ مليار ر.س. مع مخصصات للقطاعات الرئيسية التالية:
  - مخصص القطاع العسكري ٢٥%، اقل من المعدل التاريخي الذي تجاوز ٣٠%
  - قطاع التعليم ٢٣%، متوافق مع المعدل التاريخي عند ٢٥%
  - قطاع الخدمات الصحية ١٢% اعلى من المعدل التاريخي عند ٩%
- تأسيس مخصص بقيمة ١٨٣ مليار ر.س. "مخصص دعم الميزانية":
  - مخصص لمواجهة ارتفاع التكاليف
  - مخصص للنفقات الطارئة
- جاءت ميزانية ٢٠١٦ أقل بنسبة ١٤% من الانفاق الفعلي للعام ٢٠١٥
- العجز المتوقع ٣٢٧ مليار ر.س.
  - تمويل من إصدار أذونات الخزينة
  - نتوقع أن يكون العجز أقل بشكل طفيف
- بالرغم من انخفاض الميزانية، تم تجنب تخفيضات كبيرة في الإنفاق
  - التركيز على استدامة الإنفاق
  - نظرة إيجابية للاقتصاد الكلي، على المدى البعيد
- نتوقع ضبط الانفاق في عام ٢٠١٦ وما بعده بحيث تتساوى الإيرادات مع الانفاق الفعلي
- نتوقع التخفيف من الانفاق على البنية التحتية من عام ٢٠١٦ فصاعدا
  - استمرار العمل في المشاريع التي بدأت
  - اختيار التوسعات بشكل انتقائي بما في ذلك المراحل التالية

بنود الميزانية

	2015	2016	التغير السنوي
التعليم	217	192	-12%
الصحة والشؤون الاجتماعية	160	105	-34%
الخدمات البلدية	40	21	-47%
البنية التحتية والمواصلات	63	24	-62%
الموارد الاقتصادية	60	78	30%
المجموع الفرعي	**540**	**420**	-22%
المؤسسات الإئتمانية المتخصصة	73	n.a.	
الإدارة العامة	n.a.	24	
الدفاع والأمن	247	213	-14%
مخصص دعم الميزانية	-	183	
المجموع الفرعي	**860**	**840**	**-2%**

الدفاع والأمن تقديرية **



البنزين والغاز الطبيعي، الإيثان، الكهرباء والمياه

- سوف تستمر الزيادات في الأسعار المعلنة على مدى ٥ سنوات القادمة بطريقة تدريجية

- التأثير المباشر على المستهلكين الافراد من الكهرباء والمياه والوقود:
  - بافتراض متوسط دخل الاسرة ٨٠٠٠ ر.س. شهريا، تمثل تكلفة الماء والكهرباء ما يقارب ٥% من الدخل، لن يؤثر على نمط الاستهلاك
  - بافتراض ان تكلفة البنزين تمثل ٥% من الدخل، يمكن استيعاب الزيادة
  - نتوقع تغير السلوك الاستهلاكي على المدى البعيد
  - استخدام وسائل النقل العام (المترو)
  - تخفيض اهدار الطاقة
  - التوقع بعدم تغير الانفاق على السلع الاستهلاكية (الغذائية)
  - التوقع بعدم تغير نمط الإنفاق الاستهلاكي على المدى القصير ولكن من المرجح ان يتجه للترشيد على المدى البعيد

- التأثير المباشر على المستهلكين الصناعيين من البترول، والغاز الطبيعي والإيثان والكهرباء:
  - الميزة التنافسية
    - تعتمد الصناعة على الطاقة الرخيصة بشكل أساسي
    - ستضعف الميزة التنافسية، خصوصا في ظل تراجع أسعار المواد الخام عالميا
    - ضعف الميزة التنافسية نتيجة مزيد من التوسع والاستثمار في الصناعة محليا، اقتصاد أفضل من خلال التوسع بالقرب أسواق التصدير
  - الأرباح
    - ستؤثر زيادة ارتفاع هيكل التكلفة على الأرباح بشكل سلبي
    - ارتفاع تكلفة النقل
    - قد تنظر الشركات إلى تخفيض عدد العاملين والكفاءات الأخرى
  - توزيع الارباح
    - عدم استمرار مستويات توزيعات الأرباح كما كانت

  - اثار تضخمية
    - سيؤدي التأثير المشترك الى ارتفاع الأسعار للمستهلكين النهائيين في جميع الحالات، وليس تكلفة النقل فقط

  - ستتجه تكلفة المعيشة إلى الارتفاع لتتوافق مع التكلفة في الدول المجاورة



إخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.
يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.
تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.
إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يتعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية
سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧
صندوق بريد: ٢٣٤٥٤
الرياض ١١٤٢٦
المملكة العربية السعودية
المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة ومنظمة من قبل هيئة السوق المالي، ترخيص رقم ٣٧-١١١٥٣

